

Economía

Presupuesto 2017, nuevas ideas en política fiscal y el debate sobre la reforma de pensiones

Eugenio Rivera Urrutia¹

El rechazo de un 66% de la ciudadanía a participar en las elecciones municipales representa una gran derrota para la democracia, cuyas consecuencias se manifestarán en toda su magnitud solo en los próximos años. La alta abstención, así como la derrota política que representa el retroceso electoral de la Nueva Mayoría, encuentran en el Gobierno el principal responsable. Ello no implica eximir de responsabilidades a la Nueva Mayoría, ni tampoco dejar de valorar el impacto que tuvieron los problemas derivados de la promiscuidad que se ha mostrado en la relación entre el dinero y la política, los problemas que genera la crítica situación de la economía internacional ni las naturales controversias y dificultades que provoca un proceso sustantivo de cambios. Apunta más bien a concentrar la atención en un Gobierno que pone en el centro de su agenda cambios económicos, políticos y sociales sustantivos, pero que no logra (a veces parece que ni siquiera intenta) crear las condiciones para que la coalición que lo sustenta y el equipo de Gobierno que lo dirige concuerden los objetivos y definan e implementen la estrategia con niveles mínimos de coherencia y prolijidad.

¹ Eugenio Rivera Urrutia. Consultor independiente, colabora con la Fundación Chile 21 y el Barómetro de Política y Equidad; es docente de la Universidad de Talca, subsede Santiago. Es columnista habitual de *El Mostrador* y *La Tercera*.

Estas dificultades aparecen también en los dos temas que analiza el presente trabajo. El proyecto de Presupuesto para el año 2017 hace caso omiso de la necesidad de que los objetivos fiscales se subordinen a las prioridades políticas del Gobierno. En el ámbito económico, ello implica abordar el estancamiento congénito de la productividad, el retroceso de la capacidad productiva del país (expresado en la caída sistemática del PIB tendencial), el ejercicio del liderazgo gubernamental frente a un empresariado desanimado y que no parece capaz de desarrollar nuevos impulsores del crecimiento económico. Respecto de lo social, el Presupuesto no muestra preocupación por dejar en evidencia que quien gobierna hace una diferencia. En tal sentido, preocupa la actitud confrontacional asumida por las autoridades económicas en las negociaciones con los funcionarios del sector público y la falta de decisión para resolver las dificultades de gestión en salud. En el caso de las pensiones, luego de casi tres años de gobierno y de la instalación de la Comisión Presidencial para la Reforma de las Pensiones; un año después de la entrega del informe y dos meses y medio desde que la Presidenta convocara a un pacto nacional para enfrentar la situación, la Administración no logró concordar una iniciativa para presentar al Congreso.

1 El Presupuesto de 2017

Desde finales de julio de este año, la atención pública estuvo centrada en las movilizaciones convocadas por el movimiento "No + AFP"² en el renovado debate en torno a la reforma de las pensiones que generaron esas movilizaciones, en las elecciones municipales y en las sucesivas dificultades que enfrentaba el Gobierno (algunas de las cuales fueron producto de "errores no forzados"). En tal escenario, la tramitación del Presupuesto para el año 2017 adquiere una gran relevancia por su carácter restrictivo, por los efectos que puede tener sobre la próxima elección presidencial y porque el énfasis puesto por el equipo económico en la reducción del déficit fiscal no parece condecirse ni con la situación que enfrenta el país, ni con el creciente consenso internacional respecto de que la política monetaria está agotada y corresponde que la política fiscal recupere el protagonismo.

1.1 El proyecto de Ley de Presupuestos para 2017

El proyecto de presupuesto está basado en un diagnóstico que releva el hecho de que la economía mundial enfrenta un periodo de fuertes cambios, muchos de los cuales son adversos para la economía del país. En ese contexto, se constata que el súper ciclo de precios del cobre ha concluido, que el creci-

miento global se ha frenado y el comercio internacional está prácticamente estancado, lo que afecta a países exportadores como Chile. No obstante esto, el ministro de Hacienda sostiene que el país cuenta con bases sólidas que le permiten "adaptarse a condiciones adversas, sortear episodios de turbulencia, reconfigurar sus fuentes de crecimiento y mantener una política macroeconómica estimulativa"³. Más aún, según el ministro, la economía nacional está sana, sin grandes desequilibrios y creciendo (excluyendo al sector minero) a tasas por encima del 2%. Destaca también que se asiste a un proceso de reacomodo, según el cual se transfiere recursos y esfuerzos desde los sectores otrora pujantes, como el minero, hacia aquellos que se han vuelto más rentables y atractivos como efecto de la depreciación cambiaria. El escenario económico más complejo, sostiene el ministro, ha implicado menores ingresos públicos, lo que reduce significativamente el espacio para aumentos del gasto. En este sentido, la prioridad fundamental es reducir el déficit estructural en cerca de un cuarto de punto del PIB por año. Tal objetivo habría sido lo que indujo a la Administración a reducir el gasto público en cerca de US\$540 millones a principios del año y ha llevado a proponer "una expansión del gasto prudente", aunque levemente expansiva (*Estado de la Hacienda Pública*, p. 14).

En ese contexto, el Presupuesto para el año 2017 contempla la reducción del déficit estructural desde 1,7% del PIB en 2016 a un 1,5% en el próximo año. Tomando en cuenta que los ingresos estructurales crecerán en un 3,7%, para alcanzar la meta indicada se ha decidido que el gasto público crezca en 2,7%. El nivel de crecimiento indicado implica una reducción de la inversión pública de 3,7%. El Gobierno espera compensar parcialmente esta caída, con el aumento que experimentará la inversión en las empresas públicas (en particular, el Metro y Codelco). En la tabla 1 se muestra el nivel de ingresos efectivos y de los gastos totales para los años 2016 y 2017, los que generan déficit efectivos de -3,1% y -3,3% del PIB, respectivamente. La tabla muestra también el déficit estructural para ambos años.

1.2 Efectos económicos y políticos de la política fiscal

Con razón Luis Eduardo Escobar ha planteado que el Presupuesto 2017 fue elaborado pensando más en las clasificadoras de riesgo que en los problemas que enfrenta el país.⁴ El modesto crecimiento del gasto público planea diversas inquietudes. La evolución de la inversión pública no ayudará a reanimar el bajo crecimiento que presenta la economía nacional; más bien, es probable

3 R. Valdés, "Presentación", en *Estado de la Hacienda Pública 2016* (p. 13) [<http://static.pulso.cl/20161003/2337594.pdf>].

4 "Luis Eduardo Escobar: 'El presupuesto se hizo pensando en las clasificadoras y no en reactivar la economía'", entrevista por Carlos Alonso, *Pulso*, 6 octubre 2016 [<http://especiales.pulso.cl/diario.pulso/despliegue.html?id=93433>].

2 Cuestión que analizamos en la tercera sección del presente trabajo.

Tabla 1 Balance devengado y cíclicamente ajustado Gobierno Central 2016-2017. (Porcentaje del PIB estimado para cada año)

	2016e	2017p
Ingresos efectivos	21,1	21,0
Gastos Totales	24,2	24,3
Balance devengado	-3,1	-3,3
Estado cíclico de los ingresos	-1,6	-1,8
Efecto cíclico de los Ingresos Tributarios y Cotizaciones de Salud	-0,6	-0,8
Efecto cíclico del cobre	-1,0	-1,0
Balance Cíclicamente Ajustado	-1,7	-1,5

Nota: El Balance Cíclicamente Ajustado estimado para 2016, considerando los ingresos por concepto de registro de capitales en el exterior, asciende a -1,4% del PIB.

e: Estimado.

p: Proyecto de Ley de Presupuestos 2017.

Fuente: Dirección de Presupuestos (Dipres), *Informe de Finanzas Públicas. Ley de Presupuestos 2017* (octubre 2016), p. 21 [http://www.dipres.gob.cl/594/articles-152548_doc_pdf1.pdf].

que tenga un efecto negativo, por las siguientes razones: (i) Constituye una señal al sector privado de que la autoridad no está comprometida en mejorar el crecimiento de corto plazo; (ii) Prioriza la reducción del déficit a costa de la necesaria contribución del Estado a mejorar la infraestructura y aumentar el gasto en ciencia y tecnología. Las cifras dadas a conocer para el fomento productivo para 2017 no llegan ni a US\$150 millones.⁵

Lo anterior viene a comprobar apreciaciones reiteradas por parte de la derecha, en el sentido de que la centro-izquierda no le asigna al crecimiento toda la importancia que tiene. Se imponen las visiones conservadoras que sostienen que el gasto y la inversión pública no contribuyen al crecimiento.

Por otra parte, desde el punto de vista de la política social, el Presupuesto contempla un aumento de los recursos de 6,2% para Educación (cifra que, si bien es importante comparativamente a la de otras partidas, no deja de llamar la atención, atendida la relevancia asignada por la Presidenta de la República a este sector) y 4,8% para Salud. Al mismo tiempo, algunos sectores clave experimentan crecimientos modestos; entre ellos, Vivienda (relevante desde el punto de vista tanto de la inversión como social), con un 1,1%; el Ministerio de Desarrollo Social, un 3,2%; y el Ministerio del Trabajo y Previsión Social, un

⁵ El presupuesto del Ministerio de Economía alcanzará un 4,1% en el año 2017. Véase Dipres, *Informe de Finanzas Públicas. Ley de Presupuestos 2017*, octubre 2016 [http://www.dipres.gob.cl/594/articles-152548_doc_pdf1.pdf].

1,8%. El alza del 10% en las pensiones básicas y del aporte previsional solidario es muy positivo, aun cuando es el primer aumento en los últimos años que va más allá de la inflación. El problema es que esta última iniciativa no repercute en la población que se ha movilizó en contra del sistema de AFP, aquella que no se beneficia del pilar solidario (o en muy pequeña medida). Se trata de las clases medias que —por diversas razones—reciben pensiones que en promedio representan una tasa de reemplazo en torno a 30%, o esperan recibir cuando jubilen una pensión similar a la indicada. Por otra parte, la postura inflexible del ministro Valdés respecto del reajuste del sector público, en que se ofrece una cifra que no permite recuperar el poder adquisitivo perdido, va a aumentar la creciente distancia entre los diversos grupos de trabajadores con la Administración de Michelle Bachelet. Como en 2009, el Gobierno está contribuyendo a una nueva derrota de la centro-izquierda.

1.3 Algunos antecedentes sobre el debate en torno al rol de la política fiscal en el debate internacional

El ministro de Hacienda ha desestimado utilizar la política fiscal (PF) como un instrumento para incidir en la reactivación de corto plazo, argumentando que el multiplicador del gasto público es poco importante y haciendo caso omiso de los importantes efectos multiplicadores del gasto público que constata un estudio del caso chileno.⁶ Insiste también el ministro en mantener acotado el aporte fiscal al esfuerzo para superar el estancamiento (ya congénito) de la productividad.⁷ Sustenta esta posición en el argumento según el cual el ritmo de crecimiento del déficit fiscal ha sido acelerado al pasar de un superávit de 1,3% del PIB en 2011 a cifras de -2,2%, -3,1% y -3,3% en los años 2015, 2016 y 2017, respectivamente. Esta situación puede llevar a un déficit insostenible hacia el año 2020 y provocar un aumento en la clasificación de riesgo del país, lo que redundaría en un encarecimiento del crédito internacional.

El propio ministro reconoce que si bien la deuda pública ha aumentado desde 9% en 2011 a 20,6% en junio del presente año, la deuda fiscal

⁶ Pese a que las autoridades económicas han insistido en considerar el multiplicador fiscal como bajo, el propio ministro de Economía actual había concluido en un estudio que el consumo real agregado y el PIB real se expande significativamente cuando suben las transferencias del gobierno y/o el gasto público. Véase L. F. Céspedes, J. A. Fornero & J. Gali (2011), "Aspectos no ricardianos de la política fiscal en Chile", *Economía Chilena*, 14(2), 79-107 [<http://si2.bcentral.cl/public/pdf/revista-economia/2011/ago/recv14n2ago2011pp79-107.pdf>].

⁷ Como señala el citado Luis Eduardo Escobar, ello va en contra de lo que recomiendan organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), la OCDE y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), según los cuales los países que tienen espacio fiscal, como es el caso de Chile, deben realizar políticas contracíclicas para invertir en infraestructura, porque los multiplicadores son mucho más grandes que cualquier otra medida. Esta es una herramienta muy potente para reactivar el sector privado y acelerar la economía. Esta medida tiene efectos de corto plazo y aumenta la productividad de largo plazo, por lo que es bastante razonable pensar en gastar en infraestructura.

neta es negativa. Se advierte, sin embargo, que es previsible (esto es, no necesariamente) que la posición acreedora del Fisco se revierta en 2017 por primera vez desde el año 2005. Aunque ello ocurriera como indica el ministro, lo que resulta irrefutable es que la posición fiscal del país sigue siendo muy sólida, como en muy pocos países en el mundo, pese a que la economía mundial lleva ocho años afectada por la peor crisis económica desde 1929, que el país ha enfrentado el terremoto de 2010 y otras calamidades, y que el precio del cobre aparece sustantivamente bajo su nivel tendencial en los últimos tres años.

Las informaciones del Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales de la Pontificia Universidad Católica de Chile (Clapes UC) respecto a la evolución de la productividad del país dejan en mayor evidencia aún lo erróneo de una política que considera la caída sistemática del PIB potencial de los últimos años como un dato y no como una situación que puede ser enmendada por la política pública.⁸ La experiencia internacional y nuestra propia historia demuestran que el aporte del Estado es crucial para abrir nuevas actividades productivas,⁹ y para sacar al sector privado de situaciones de alto desánimo o ideologismo.

Subyacente a esta postura a favor de una política restrictiva es posible identificar una visión que desestima el efecto de la PF en los niveles de actividad de la economía y en el desarrollo de la competitividad en el largo plazo. Dicha visión era predominante antes de la crisis financiera internacional. Sin embargo, la experiencia acumulada en los Estados Unidos, Europa y Japón ha ido variando esa visión. En efecto, como señala Roubini desde 2008, la política monetaria llevó la mayor parte del peso para sostener la demanda agregada, impulsar el crecimiento y prevenir la deflación en los países avanzados. La PF, por su parte —sigue señalando el autor—, aparecía constreñida por los grandes déficit presupuestarios, el aumento de la deuda pública y muchos países abocados a implementar políticas de austeridad para asegurar la sostenibilidad de la deuda. Las distintas medidas de política monetaria aplicadas (tasas de interés iguales a cero o negativas; el *quantitative easing* [QE], entre otras) se están agotando. La PF aparece como la única herramienta de política macroeconómica efectiva que puede contrarrestar las presiones recesivas, en momentos en que los déficit han caído. Más aún, la PF aparece para Roubini como un instrumento para reparar o reemplazar la infraestructura que se des-

morona, una forma de inversión con retornos mayores que los bonos de Gobierno, especialmente en la actualidad, cuando los rendimientos de los bonos gubernamentales son tan bajos. La infraestructura pública no solo aumenta la demanda agregada; también incrementa la oferta agregada, en la medida en que apoya la productividad y eficiencia del sector privado.¹⁰

Lawrence Summers, por su parte, enfatiza que la economía global enfrenta una situación en que el ahorro es demasiado abundante, la nueva inversión es insuficiente y el estancamiento se vuelve secular en lugar de transitorio. Al mismo tiempo, se observa el renacimiento del autoritarismo populista en casi todo el mundo. Ambos fenómenos se refuerzan mutuamente, según Summers: la economía débil promueve la política irritada (*angry politics*), lo que eleva la incertidumbre, conduciendo a una economía aún más débil y comenzando así de nuevo el ciclo. El público ha perdido la confianza tanto en la competencia de sus líderes económicos como en el compromiso que ellos tienen con los intereses nacionales, lo que lleva a percibirlos como comprometidos con los intereses de las elites. No parece recomendable ignorar este sentimiento de la ciudadanía. Ello implica, según Summers, rechazar la economía de la austeridad a favor de una economía de la inversión. Ampliar la inversión en infraestructura en el sector público y privado debe ser la prioridad inmediata de la PF. Esto significa, en lo interno, reconocer que ese curso tiene beneficios presupuestarios, pues en la medida en que la economía se expande, los pasivos y los costos presupuestarios se reducen relativamente.¹¹

El 2014 fue publicado el libro *¿What have we learned? Macroeconomic policy after the crisis* (¿Qué hemos aprendido? La política macroeconómica después de la crisis), editado por George Akerlof (premio nobel de Economía), Olivier Blanchard (economista jefe del FMI entre 2008 y 2015), David Romer y Joseph Stiglitz (premio Nobel de Economía).¹² Varios artículos abordan la necesidad de repensar el rol de la política fiscal. Entre tales opiniones, las del ministro de Economía y Asuntos Financieros de Suecia,¹³ quien sostenía la necesidad de usar la política fiscal como instrumento de estabilización, en el entendido de que las instituciones deben ser reformadas de manera que la política fiscal pueda desempeñar un rol activo en la estabilización de la economía. Llamaba la atención sobre el hecho de que Europa había crecido menos

10 N. Roubini (2016), "The return of fiscal policy2, *Project Syndicate* (Septiembre 26, 2016) [https://www.project-syndicate.org/commentary/shift-from-monetary-to-fiscal-policy-by-nouriel-roubini-2016-09].

11 L. Summers, "The global economy has entered unexplored, dangerous territory", *The Washington Post*, 9 octubre 2016 [http://wapo.st/2eEzif].

12 G. Akerlof, O. Blanchard, D. Romer & J. Stiglitz (Eds.) (2014), *What have we learned? Macroeconomic policy after the crisis*, vol. 1, pp 183-192. Cambridge, MA: The MIT Press.

13 A. Borg, "Fiscal policy in the shadow of debt: Surplus Keynesianism still works", en G. Akerlof et al. (2014), pp. 183-192.

8 El último informe de Clapes sobre el desarrollo de la productividad deja en evidencia que el crecimiento de la productividad en el periodo 2005-2015 ha sido de 0,009 anual. Más aún, en los años 2014 y 2015 la caída de la productividad alcanzó un -1,3 y un -0,8, respectivamente. Véase Clapes UC (2016), *Informe de productividad ICARE-UC*, Cuarto trimestre (www@clapesuc.cl [1]).

9 Al respecto, cabe destacar el libro de M. Mazzucato (2013), *The entrepreneurial state: Debunking the public vs. private myth in risk and innovation*. London: Anthem.

de un punto porcentual promedio, lo que implicaba necesariamente que esa región enfrentaba problemas estructurales. Reconociendo que la situación fiscal de los países es clave para determinar las posibilidades de la política fiscal, distinguía tres casos de países: (i) países como España e Italia (2013), que se encontraban bajo una presión considerable por parte de los mercados, debían cumplir con sus compromisos de política fiscal a un paso suficiente para restaurar la confianza de los mercados; (ii) en países con una situación más fuerte, como el Reino Unido y Francia, se debía dejar que operaran los estabilizadores automáticos y era positivo que se implementaran las reformas estructurales para aumentar la competitividad; y (iii) en los países con márgenes suficientes en finanzas públicas, era deseable una política fiscal activa para apoyar la recuperación. Este último es el caso, por ejemplo, de Suecia, cuya deuda es de 40% del PIB, las finanzas públicas están en un equilibrio estructural y disfrutaban de un alto grado de sostenibilidad en el largo plazo (p. 185).

Por otra parte, el autor se pregunta qué ha enseñado la crisis acerca de la política fiscal. En su opinión, las lecciones son las siguientes:

- La crisis ha dejado en evidencia la importancia de la política fiscal para apoyar la política monetaria en el esfuerzo de evitar recesiones, especialmente cuando hay brechas grandes y la política de tasas de interés se acerca a cero. Esto es especialmente importante para los países europeos con problemas estructurales profundos y en que el sector privado enfrenta un proceso de desapalancamiento. Sin embargo, la habilidad de usar la PF de forma efectiva depende de si ella es considerada creíble por el público y los mercados financieros. Por tanto, la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas es crucial para que la PF cumpla un papel importante en la estabilización de la economía (p. 186).
- La visión tradicional de la estabilización a través de la política fiscal ha sido que las medidas deben ser temporales, dirigidas (*targeted*) y oportunas. Otra es la visión de Borg. A su juicio, la PF tiene tres objetivos: distribución, estabilización y crecimiento, debiendo lidiar con todos ellos al mismo tiempo (p. 186).
- Es necesario tener claro que la PF tiene sus propios problemas, rezagos en la toma de decisiones, en particular cuando se trata de reformas estructurales, pues estas son complejas y demandan una larga preparación. En Suecia se desarrolló en 2011 una política que incluía aumento de los gastos en infraestructura y en investigación y desarrollo, y el recorte de impuestos a las corporaciones, así como la ampliación de la base de impuesto para reducir deducciones de tasas de interés. Todo ello demoró un año (p. 187).

- Si se quiere combinar PF con medidas estructurales, es necesaria una adecuada planificación. Se debe decidir con un año de anticipación las propuestas presupuestarias básicas y se deben trabajar medidas escalables. Clave en entonces pensar cómo enfrentar los rezagos en la toma de decisiones (p. 188).

Contrastando con la perspectiva tecnocrática que a veces predomina en el análisis de la política fiscal, Borg sostiene que hay algo profundamente democrático en la PF. Ella consiste en negociaciones y esfuerzos de conciliación de conflictos entre diferentes principios. Debe tratar con diferentes grupos de interés. Estos representan formas de canalizar diferentes puntos de vista en el debate y son parte de una democracia que funciona bien. Los economistas deben aceptar que es necesario ver al proceso de formulación de la PF como un proceso de negociación en que las fuerzas democráticas tienen un rol central. Sin embargo, es también claro que cuando se define un marco para esas negociaciones, se afecta los resultados finales. Con un proceso de negociación y un proceso presupuestario bien organizados, los conflictos entre los principios y los intereses son más fáciles de resolver (p. 188). Del mismo modo, Borg sigue sosteniendo que la credibilidad es clave para el éxito de la política económica. Las sociedades modernas se construyen sobre la base de confianza. Los ciudadanos deben poder confiar en el contrato social entre los individuos y el Estado (p. 188). En ese contexto, el problema de cómo los países salen de la crisis no es, en primer lugar, acerca de la estabilización de corto plazo, sino referente a las perspectivas de largo plazo respecto del crecimiento y la cohesión social.

2 El debate en torno al Sistema de Pensiones

2.1 El contexto de la creación de la Comisión Asesora Presidencial y su mandato

El análisis de las políticas públicas es una disciplina poco desarrollada en Chile. Las políticas económicas concentran los trabajos académicos, pero en general estos se limitan al estudio de los efectos económicos de determinadas políticas, sin adentrarse en los elementos de economía política necesarios para entender los determinantes políticos y sociales. Entre las escasas experiencias interesantes resaltan los estudios realizados en torno al diseño e implementación del Transantiago.

Al contrario de otras reformas iniciadas en la presente Administración, la reforma de pensiones no estaba inscrita en el programa de Gobierno, más allá de la idea de crear una AFP estatal e instalar una comisión que analizara cómo resolver el problema en el largo plazo.

En ese contexto, la Presidenta de la República decidió instituir, mediante el Decreto Supremo N° 718, del Ministerio de Hacienda, la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones.¹⁴ La Comisión se estructuró con el siguiente mandato: (i) Realizar un estudio y análisis de los resultados observados y proyectados del Sistema de Pensiones, tomando en consideración las necesidades de la población; (ii) Elaborar un diagnóstico acerca de los atributos, limitaciones, deficiencias y desafíos del Sistema de Pensiones; y (iii) Elaborar propuestas orientadas a resolver las principales deficiencias del Sistema de Pensiones, identificando, asimismo, otras medidas complementarias que resulten necesarias.

Se trataba de un mandato poco claro, que permitía una interpretación amplia, pero también acotada, referente a introducir mejoras al sistema vigente que puedan incrementar las pensiones. De hecho, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el informe anual sobre Chile de 2014,¹⁵ al referirse a los objetivos de la Comisión Presidencial, señaló lo siguiente: “El Gobierno ha establecido una comisión para proponer cambios paramétricos destinados a asegurar tasas de reemplazo adecuadas para enfrentar la caída de los retornos por las inversiones y las crecientes expectativas de vida” (p. 14).

En ese sentido, la opinión respecto al mandato de la Comisión que transmitió el Ministerio de Hacienda, interlocutor central del equipo del FMI que prepara el informe, era que ella estaba destinada, básicamente, a revisar la edad de jubilación, el monto de las contribuciones y otras medidas de similar naturaleza. No obstante, el contexto político imperante y el afán reformista que dejó en evidencia el gobierno de la Presidenta Bachelet al inicio de su administración, pusieron en cuestión esta mirada. Al mismo tiempo, un importante sector de los integrantes de la Comisión dejó de manifiesto su disposición a proponer reformas de fondo al sistema privado de pensiones. Fue así como se empezó a considerar, primero, un eventual retorno al sistema de reparto. Esta idea presentaba muchos problemas, entre los que destacaban la pregunta respecto de a qué sistema de reparto se quería volver, pues en Chile ha existido un gran número de modalidades. Al mismo tiempo, el trabajo de la Comisión se vio afectado por el hecho de que el Congreso estaba discutiendo el proyecto de ley que creaba la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) estatal. Algunos veían como inconsistente pensar en un nuevo sistema previsional en momentos que se creaba dicha AFP. Para otros ello no era proble-

ma, pues la AFP estatal podía constituirse en el mecanismo institucional que permitiría la transición a un nuevo sistema. Ello más aún cuando en el debate empezó a ganar apoyo la idea, producto de la amplia experiencia acumulada a nivel internacional en los últimos cuarenta años, de introducir modificaciones inspiradas parcialmente en un modelo de cuentas nocionales como el que existe en Suecia, en que si bien existen las cuentas individuales nocionales, el sistema opera con un mecanismo de reparto.

La discusión en la Comisión se vio fuertemente influida por la realización de múltiples encuentros con ciudadanos a lo largo del país, en que mayoritariamente se rechazaba el sistema de AFP. Tal situación hizo imposible que cumpliera con el objetivo de entregar su informe de diagnóstico a mediados de octubre de 2014 y las propuestas de reforma a mediados de enero de 2015. Finalmente, se tomó la decisión de postergar la emisión de los informes para el segundo semestre del año indicado. Aunque no se conoce a ciencia cierta las razones de esta postergación, sí es posible indagar en una interpretación de la situación. El alcance de las discusiones dejó en evidencia la dificultad de salir en los plazos estipulados con una propuesta consistente. Ello, sumado a los conflictos que había generado la tramitación de las otras reformas y atendiendo a que hacia finales de diciembre se presentaría el proyecto de reforma laboral, derivó en la postergación del informe.

Finalmente, en septiembre de 2015 la Comisión Presidencial emitió su informe, el cual no logró alcanzar el objetivo que el Ministerio de Hacienda se había propuesto: que la Comisión avalara las reformas paramétricas que, según los defensores del sistema AFP, bastarían para darle viabilidad. En efecto, la falta de acuerdo entre los comisionados se tradujo en tres proposiciones, que se examinan a continuación.

2.2 Los resultados de Comisión Asesora Presidencial: un informe que no resolvió nada

Los resultados de la Comisión dejaron en evidencia las amplias diferencias existentes en el país respecto de la dirección que debía tomar la reforma del Sistema de Pensiones. Con base en la tabla 2 se sintetizan las características de las diversas proposiciones.

14 Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones, *Resumen Ejecutivo*, 2015 [<http://www.comision-pensiones.cl/Documentos/GetResumen>].

15 International Monetary Fund, *Chile 2014 Article IV Consultation – Staff report; Press release; and Statement by the Executive Director for Chile* (IMF Country Report N° 14/218), July 2014 [<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14218.pdf>].

Tabla 2 Propuestas de la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones

LA PROPUESTA A	LA PROPUESTA B	LA PROPUESTA C
Proposiciones para perfeccionar el sistema de capitalización individual.	El objetivo es transformar el sistema actual en un sistema mixto que combine un esquema de seguro social (para todos los trabajadores) con un mecanismo complementario obligatorio de capitalización individual.	El objetivo de la propuesta es lograr un aumento sustancial de las pensiones y una reducción en la edad efectiva de jubilación, especialmente de las mujeres, junto con terminar con los subsidios fiscales directos e indirectos a las pensiones contributivas.
Incluir una cotización de 2% con cargo al empleador, destinada a la cuenta individual de pensiones.	Se crea el Sistema de Registro Nacional de Contribuyentes (SNRC). Todos los afiliados deberán contribuir con el 10% de los primeros \$350.000. Se estima que la mitad de los flujos de ahorro financiero que actualmente se destinan a las cuentas individuales irían al fondo de seguridad social.	La propuesta asume que todos los afiliados de las AFP son transferidos al esquema público de reparto, con sus contribuciones y fondos, a cambio de una pensión mejor de por vida y no discriminatoria.
Aumento tope imponible indexándola al crecimiento de remuneraciones.	La propuesta señala que por cada peso ahorrado por los afiliados, el Sistema de Pensiones aporta un peso. Con estos recursos se eleva significativamente el monto de las pensiones.	La propuesta se sostiene por un modelo de proyección, basado en las estimaciones descritas del número de contribuyentes, que, a su vez, están basadas en estadísticas de la población y el PIB, y el número de afiliados activos por edad y jubilados del sistema de AFP.
Establecer una AFP estatal, que opere bajo las mismas reglas que las demás AFP, con un arreglo institucional que garantice que sea completamente independiente y autofinanciada.	El Fondo de Seguridad Social se financiaría con la contribución del 10% de todos los cotizantes (con un tope de \$350.000), un 3% o 4% de aporte patronal y un 6% o 7% de aportes fiscales.	Los parámetros principales del modelo son: (1) aumento inicial del promedio de pensiones para todos los jubilados actuales, más los afiliados activos que han alcanzado o superado la edad de jubilación; (2) edad legal de jubilación; (3) tasas de cotización como porcentajes de los salarios; (4) porcentaje de población de tercera edad atendida por el esquema público y no contributivo.
Reducción del encaje para reducir costos de AFP y disminuir las barreras de entrada.	Los recursos del Fondo (que incluyen la contribución del empleador y el 10% de los afiliados hasta el tope de \$350.000) se destinarán a un Sistema de Cuentas Nacionales (SRNC). Las contribuciones por sobre los ingresos de \$350.000 se destinarán a la cuenta individual en la AFP que selecciones el individuo.	Durante las primeras décadas, los pagos de las compañías de seguro a jubilados que han contratado pensiones con ellos, son considerados un ingreso en el modelo. Estos pagos deberían continuar hasta que los beneficiarios fallezcan, porque el monto completo de sus fondos de pensiones fue apropiado por adelantado por las compañías de seguros.

(Continúa)

(Continuación)

LA PROPUESTA A	LA PROPUESTA B	LA PROPUESTA C
Realizar licitaciones periódicas en las que también participen los afiliados existentes.	Ambos esquemas se basan en cuentas individuales. La tasa de retorno del componente nacional se basa en el aumento del salario promedio cubierto y un ajuste actuarial para garantizar la sostenibilidad del sistema. La tasa de retorno del componente de capitalización corresponde a la tasa del Fondo de la AFP seleccionada por el cotizante.	Los subsidios fiscales directos al sistema de AFP, tales como los "bonos de reconocimiento", el "aporte previsional solidario" y otros, se terminan durante el primer año en el nuevo sistema de reparto. Estos subsidios representan 1,2% del PIB en 2013. Subsidios indirectos tales como "planes y bonos de retiro" y otros representan aproximadamente un 0,6% adicional del PIB del mismo año, sin contar con los créditos tributarios para los "aportes previsionales voluntarios" para altos ingresos, que son considerables.
Eliminación del retiro programado.	El Fondo determina la pensión correspondiente a las cuentas nacionales y de las AFP a partir del saldo acumulado y la esperanza de vida.	La proposición propone dos escenarios. El primero, un aumento inicial de las pensiones de 75%, la mantención de la edad de retiro legal de 65 y 60 para hombre y mujeres, respectivamente. En el segundo se propone un aumento de 100% de las pensiones, un aumento de la edad de jubilación a 67 para los hombres y 62 para las mujeres. En el primer escenario, la tasa de reemplazo sería de 56% y en el segundo, de 64%. La tasa de contribución se mantendrá al actual 12,6% de los salarios hasta 2035 en el primer escenario; y en el segundo, a ese nivel hasta 2031.
Las rentas vitalicias deberán recalcularse a partir de tablas unisex.	Si el valor de la pensión de la cuenta de seguridad social en el esquema nacional es inferior al 75% del salario mínimo, se utiliza el saldo acumulado en el Fondo Colectivo para llevarla a ese tope. Respecto de los actuales pensionados se aplica un esquema similar.	
Aumento de la edad de jubilación de la mujer a 65 años. Posteriormente, una comisión actuarial independiente indexaría edades legales de jubilación a las expectativas de vida futura.	Quien cotiza por ingresos inferiores a \$ 350.000 recibe, por sus ingresos aportados al SRNC, una renta vitalicia correspondiente a su capital acumulado. Si esa pensión es menor al 75% del salario mínimo, se le para hasta ese valor y se le suma la PBS (si pertenece al 80% más pobre).	
	Quien cotiza por ingresos mayores a \$ 350.000 recibe una pensión correspondiente a su capital acumulado, con una rentabilidad nocial y la expectativa de vida al retiro. Por sus cotizaciones al SCI recibe su pensión de la AFP. Si pertenece al 80% de las familias más pobres, recibe la APS.	

Fuente: Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones, *Informe Final, 2015* [<http://www.comision-pensiones.cl/Documentos/GetInforme>].

La propuesta A representó la opinión de quienes consideraban que los problemas de la baja tasa de reemplazo y de las bajas pensiones no derivaban del sistema de capitalización individual, sino que estaban asociados a los problemas del mercado laboral, al bajo nivel de cotización, a que la edad de jubilación (en particular de las mujeres) no se condecía con el aumento de las expectativas de vida y a variados problemas puntuales; entre ellos, que algunas empresas recaudaban las cotizaciones pero no las ingresaban en el fondo de pensión, y las reticencias de los trabajadores independientes a cotizar. En tal sentido, esta propuesta se concentra en las reformas paramétricas, en la incorporación de ciertas medidas que permitieran mejorar la aceptabilidad política de una reforma restringida (la AFP estatal orientada a los más pobres y la creación de un aporte patronal de 2% del ingreso laboral imponible). Los proponentes de esta modalidad son insistentes en sostener que el sistema de pensiones chileno es un sistema mixto, que contiene un mecanismo solidario estructurado en el llamado Pilar Solidario, y que las iniciativas solidarias y redistributivas deben canalizarse a través de este pilar y con cargo exclusivo a los recursos tributarios. Esta posición refleja las posturas propias de la política social estructurada sobre la base de la focalización del esfuerzo público en los sectores pobres y la confianza en el sistema privado como eje de los servicios de educación, salud y pensiones para los grupos no pobres.

La propuesta B expresa el reconocimiento de que el sistema de capitalización individual no asegura una protección adecuada de la vejez y que el Pilar Solidario no es suficiente para resolver los problemas que enfrentan los sectores pobres y los sectores medios para lograr una vejez digna. Rechaza la idea de un retorno al sistema de reparto tanto por razones políticas (en el contexto de una historia de 35 años de existencia del sistema de AFP no es sencillo convencer a la ciudadanía de que renuncie a una cuenta individual contra la promesa de una mejor pensión garantizada por el Estado), como porque la cuenta individual, en particular en su acepción de cuenta nocional, es importante como incentivo para que los individuos se preocupen por su vejez. No obstante lo anterior, la propuesta B representa un quiebre respecto del sistema existente, pues crea el pilar colectivo (Fondo de Seguridad Social) al que contribuirían todos los afiliados al sistema con el 10% de los primeros \$350.000 más un aporte patronal de 3% o 4% y aportes fiscales de 6% o 7%. En este contexto, el afiliado que cotiza por menos de \$350.000 recibiría una renta vitalicia correspondiente a su capital acumulado; en el caso de que su pensión fuera menor al 75% del salario mínimo, se agregaría a su pensión los recursos necesarios para alcanzar ese nivel; y si el pensionado pertenece al 80% más pobre de la población, a los recursos señalados se agregaría la Pensión Básica Solidaria (PBS). Por su parte, aquellos que cotizan por una cifra su-

perior a los \$350.000 deberán tener una cuenta obligatoria en alguna de las AFP existentes, donde depositarán las contribuciones que deben pagar por los ingresos que sobrepasan la cantidad indicada. (Para un ejemplo de la forma de operación de la propuesta, véase tabla 3). Del mismo modo, quien cotiza por ingresos mayores a \$350.000 recibe una pensión correspondiente a su capital acumulado, con una rentabilidad nocional y según la expectativa de vida al momento de retiro. Por sus cotizaciones al sistema de capitalización individual (SCI) recibe su pensión de la AFP. Si pertenece al 80% de las familias más pobres recibe el Aporte Previsional Solidario (APS). La propuesta B implica el fin del Pilar Solidario y su integración en un sistema de seguridad social basado en un cuerpo de derechos universales en que todos los trabajadores contribuyen a un fondo que asegura una pensión base igual a todos los ciudadanos. A quienes sus cuentas nocionales no les son suficientes para alcanzar los niveles mínimos fijados, el Fondo les suministra los recursos para alcanzar ese nivel. Los individuos que tienen ingresos por sobre los \$350.000 siguen afiliados a las AFP, que operan como lo hacen otras administradoras de ahorros. La propuesta implica un aumento del gasto público significativo.

Finalmente, la propuesta C se propone una reducción de la edad efectiva de jubilación, en especial de las mujeres, y un aumento significativo de las pensiones. Asume que todos los afiliados de las AFP son transferidos al esquema público de reparto, con sus contribuciones y fondos, a cambio de una pensión mejor de por vida y no discriminatoria, y concentra la atención en mostrar que es financiable y sostenible en el tiempo. Supone que no hay dificultades políticas sustantivas para regresar al sistema de reparto y no asigna importancia a los avances que a nivel internacional han experimentado los sistemas de pensiones.

2.3 El debate posterior a la entrega de la Comisión y las nuevas ideas que han surgido

El informe de la Comisión Asesora Presidencial dejó en evidencia un empate técnico: 12 comisionados apoyaron la propuesta A (5 de los cuales correspondían a comisionados extranjeros), 11 se manifestaron a favor de la propuesta B y una comisionada a favor de la propuesta C. Entregado el informe, se suponía que un Comité Interministerial elaboraría un proyecto para traducir las recomendaciones de la Comisión. No obstante, las fuertes diferencias existentes en la Comisión se reproducían de manera similar en el Comité Interministerial, por lo que (como en otras materias) el Gobierno no pudo concluir un acuerdo. En el informe se separaron las propuestas globales de un largo listado de medidas puntuales que reunían diferentes niveles de acuerdo. Frente a la circunstancia de que las diferencias eran tan profundas,

Tabla 3. Ejemplo de fondos pareados para valores autofinanciados de beneficiarios pertenecientes a familias del 80% más pobre

			FONDOS PAREADOS				
Ingreso	Pensión auto-financiada PRNC	PBS	Relación	Complemento	Subtotal	Pensión final	Tasa de reemplazo 30 años
1	2	3	4	5	6 = 2+5	7 = 3+6	8 = 7/1
	0	100.000			0	100.000	
22.706	10.000	100.000	1*1	10.000	20.000	120.000	5,28
45.412	20.000	100.000	1*1	20.000	40.000	140.000	3,08
113.531	50.000	100.000	1*1	50.000	100.000	200.000	1,76
181.649	80.000	100.000	1*1	80.000	160.000	260.000	1,43
249.767	110.000	100.000	1*(0,75M-PRNC)	65.000	175.000	275.000	1,10
278.000	122.434	100.000	1*(0,75M-PRNC)	53.000	175.000	275.000	0,99
386.004	170.000	100.000	1*(0,75M-PRNC)	5.000	175.000	275.000	0,71
454.122	200.000	100.000	0	0	200.000	300.000	0,66
567.653	250.000	100.000	0	0	250.000	350.000	0,62
681.183	300.000	100.000	0	0	300.000	400.000	0,59

Nota: La tabla supone individuos que cotizan por 30 años, con rentabilidades de 4,5% en el periodo de acumulación y de 3,5% en el periodo de desacumulación. También supone que todos los individuos pertenecen a familias del 80% más vulnerable.

Fuente: Informe Comisión Asesora Presidencial (2015), p. 196.

se insinuó la posibilidad de que, como medida transitoria, se implementaran las medidas puntuales.

En efecto, la Asociación de AFP mostró su acuerdo general con la Propuesta A,¹⁶ destacó el rechazo que tuvo la Propuesta C en la Comisión y consideró una mala idea la Propuesta B, en que “conviven la capitalización individual y el reparto”, considerando además que esta última propuesta “presenta, potencialmente, altísimos costos administrativos; reduce el ahorro y la inversión, con un efecto importante en el crecimiento económico y un impacto redistributivo pobre-

mente definido”. En este contexto, se manifestó partidaria de impulsar medidas urgentes, como el aumento de la tasa de cotización y de la edad de jubilación, afirmando que con ello subirían las pensiones, resolviéndose el problema de legitimidad del sistema. En relación con el aumento de la cotización, el presidente de la Asociación de AFP retomó la propuesta de la Comisión Bravo de incrementar las cotizaciones en 4 puntos con cargo al empleador. Desde el punto de vista del desarrollo de la discusión pública, esta proposición representaba una medida inteligente. No solo viabilizaba el aumento de la cotización en que las AFP venían insistiendo desde hace tiempo, sino que lo hacía tomando una antigua aspiración que el movimiento sindical y social en general había reclamado desde la instalación del sistema de AFP.¹⁷ Aunque la Asociación reconocía que la medida podía tener efectos sobre el empleo por implicar un aumento de los costos laborales, sostenía que este incremento podría ser absorbido sin problemas en un proceso gradual, por ejemplo de dos años.¹⁸ La medida aparecía como una propuesta razonable (eran pocos los que no consideraban necesario un aumento de cotización; solo se discutía si era posible abordar este cambio paramétrico sin resolver el tema del modelo general) y respondía a la demanda sindical histórica. Ponía a la Presidenta en una posición incómoda, ya que aumentar la cotización (además de los problemas políticos que esa medida generaba) implicaba darle aire al sistema de capitalización individual.

Primero la prioridad asignada a la reforma laboral, y luego la falta de acuerdo al interior del Gobierno en un contexto en que las decisiones de la Presidenta eran constantemente discutidas por la “tríada” conformada por los ministros del Interior, de Hacienda y de la Secretaría General de la Presidencia (Segpres), llevaron a que durante largo tiempo se postergara cualquier decisión al respecto. Dos acontecimientos pondrían punto final a este interregno y colocarían nuevamente en el centro de la agenda pública la reforma del sistema de pensiones. El primero, la información de prensa según la cual la exesposa del presidente de la Cámara de Diputados habría obtenido una pensión superior a 5 millones de pesos en el marco del antiguo sistema de reparto al cual estaba adscrito el Servicio de Gendarmería. La segunda, y más importante, fue la realización el domingo 24 de julio de 2016 de una gran marcha convocada por el Movimiento “No + AFP”. La manifestación congregó —según los organizadores— a 750.000 personas a lo largo de Chile.¹⁹ Se trataba probablemente de

17 Asociación AFP Chile, Columnas y Entrevistas, Presidente de la Asociación de AFP: “La solución a legitimidad del sistema es que entregue buenas pensiones”, 17 octubre, 2015 [http://www.aafp.cl/presidente-de-la-asociacion-de-afp-la-solucion-a-legitimidad-del-sistema-es-que-entregue-buenas-pensiones/].

18 *Ibid.*

19 *Cooperativa.cl*, “Masiva convocatoria logra la marcha contra las AFP”, 24 julio 2016 [http://www.cooperativa.cl/noticias/economia/sistema-previsional/afp/masiva-convocatoria-logra-la-marcha-contra-las-afp/2016-07-24/112802.html].

16 Asociación AFP Chile, Noticias, AFP: “Compartimos la idea de hacer cambios, pero no cualquier cambio”, 1 octubre 2015 [http://www.aafp.cl/afp-compartimos-la-idea-de-hacer-cambios-pero-no-cualquier-cambio/].

la protesta más masiva realizada por la ciudadanía desde las movilizaciones estudiantiles de los años 2011 y 2012. La iniciativa fue seguida el 10 de agosto por un “cacerolazo”; una nueva marcha el domingo 21 de agosto que habría convocado a 600.000 personas en el Gran Santiago y otras 400.000 en otras 50 ciudades y 250 comunas.²⁰

En este contexto, el 10 de agosto la Presidenta de la República convocó a todos los sectores del país a un “gran pacto nacional” que permitiera cambiar el sistema de pensiones. Propuso un aumento de las cotizaciones de 5 puntos de cargo del empleador, “para construir un nuevo pilar de ahorro solidario, que buscará mejorar las pensiones de los actuales trabajadores y de quienes ya están jubilados”. El aumento se realizaría gradualmente en un plazo máximo de diez años.²¹ Propuso también la obligación para las Administradoras de devolver las comisiones cobradas “en los periodos en que los fondos de un afiliado tengan rentabilidad negativa”;²² y la “modificación de las llamadas comisiones ocultas”. En relación con el Pilar Solidario, propuso su fortalecimiento para asegurar una pensión mínima a aquellos que no han trabajado o carecen de cotizaciones. La proposición buscaba incorporar también la participación de los afiliados en las definiciones de las políticas de inversión y la elección de los directores en las compañías en que los fondos de pensiones invierten los recursos de los cotizantes.

La proposición causó sorpresas. La Administración había constatado que no “existía espacio político para mirar al techo” y “que la realidad de las bajas pensiones y la demanda ciudadana por reformar el actual sistema de AFP, era una bola de nieve que caería inapelablemente sobre la administración bacheletista si no se tomaban cartas en el asunto, y así lo hizo anoche la Presidenta.”²³

20 Carabineros estimó la concurrencia en Santiago en 80.000 personas. Véase “Marcha ‘No + AFP’: Convocantes cifran asistencia en 600 mil y Carabineros en 80 mil”, *Emol.com*, 31 octubre 2016 [http://www.emol.com/noticias/Nacional/2016/08/21/818296/Finaliza-marcha-contra-las-AFP-con-masiva-convocatoria-y-sin-incidentes.html]. Una tercera marcha se realizaría el 16 de octubre del 2016.

21 Gobierno de Chile, *gob.cl*, “Mejores Pensiones: Estas son las propuestas de la Presidenta para un sistema previsional más justo”, 10 agosto 2016 [http://www.gob.cl/estas-las-propuestas-la-presidenta-michelle-bachelet-mejorar-sistema-pensiones/].

22 *Ibíd.*, párr. 4. Esta medida presenta serias dificultades técnicas y generó una seguidilla de intervenciones críticas. La reacción más áspere fue la de Evelyn Matthei. Véase “Evelyn Matthei y devolución de comisiones: ‘Es la tontera más grande que he escuchado’”, *Pulso*, Empresa&Mercado, 11 agosto 2016 [http://www.pulso.cl/noticia/empresa---mercado/empresa/2016/08/11-90452-9-evelyn-matthei-y-devolucion-de-comisiones-es-la-tontera-mas-grande-que-he.shtml].

23 Véase, por ejemplo, “Bachelet busca punto de inflexión y apuesta por capitalizar políticamente crisis de las AFP con paquete de medidas”, *elmostrador.cl*, País, 10 agosto 2016 [http://m.elmostrador.cl/noticias/pais/2016/08/10/bachelet-busca-punto-de-inflexion-y-apuesta-por-capitalizar-politicamente-crisis-de-las-afp-con-paquete-de-medidas/]. Para un análisis político de la iniciativa y sus consecuencias, véase “El ‘intrínquilis’ político de la reforma de las pensiones”, *elmostrador.cl*, Opinión, 19 agosto 2016 [http://www.elmostrador.cl/mercados/2016/08/19/el-intrínquilis-politico-de-la-reforma-de-las-pensiones/].

3 Rentabilidad de los activos financieros: la inviabilidad del sistema de AFP

En defensa del sistema de AFP, tanto personeros vinculados a dichas entidades como políticos de derecha, insisten majaderamente en que los sistema de reparto se encuentran haciendo crisis como efecto de los cambios demográficos que están afectando principalmente a los países desarrollados, pero también a los emergentes. La afirmación fundamental es que el envejecimiento de la población incrementa la proporción de población mayor no activa, frente a una caída de la participación de los trabajadores activos.

Si bien esta afirmación es correcta al menos en el horizonte previsible, no es cierto que afecta solo al sistema de reparto. En efecto, el problema de fondo que enfrentan las sociedades es que los trabajadores activos tienen que generar los bienes y servicios que consumen ellos y también los de quienes han abandonado la vida laboral activa. El cómo estos extrabajadores acceden a los bienes producidos por la población activa representa la segunda derivada. En el debate actual existen básicamente dos modalidades. Una es la de reparto (“pay as you go”), esto es, que las pensiones de los trabajadores que han terminado su vida activa son financiadas mediante los aportes de los trabajadores activos y por impuestos. La otra modalidad es la de capitalización individual, que se financia con los ahorros que cada persona pudo ahorrar a lo largo de su vida laboral activa, más la rentabilidad que esos recursos le hayan generado. Existen variaciones y combinaciones de estos sistemas, como la que representa el sistema nacional de Suecia.

En términos estrictos, la capacidad de un país de financiar los bienes y servicios de sus ciudadanos depende de la productividad general de la economía. Mientras que, en el pasado, cinco, seis o siete trabajadores financiaban el consumo de un inactivo, se espera que hacia el futuro esta relación cambie y no sean más que dos o incluso menos los que deban financiar a un trabajador retirado. En el caso del sistema de reparto, las contribuciones de los trabajadores activos tanto vía cotizaciones como vía impuestos deben financiar a los inactivos. En el caso del sistema de capitalización individual, se supone que el ahorro a lo largo de la vida laboral, más la rentabilidad de los activos financieros en que se invierten esos ahorros, deben generar los recursos necesarios para financiar la vida en la vejez. ¿De qué forma la suerte general de una economía incide en el financiamiento de la vejez en esta segunda modalidad? Básicamente por dos vías.

La primera de esas vías radica en las posibilidades de ahorro de cada individuo, las cuales dependen del crecimiento de la productividad de la economía. El caso chileno es un claro ejemplo de ello. Las peripecias históricas a que ha estado sujeta la economía nacional han tenido como consecuencia un mercado laboral precario que impide a una gran mayoría de individuos acce-

der a salarios que le permitan realizar los ahorros necesarios. Esa precariedad es la que ha llevado a que, en la práctica, el Estado se haga cargo de cerca de la mitad de los afiliados al sistema privado. En general, la mayoría de la población encuentra grandes dificultades en alcanzar los recursos necesarios para financiar una pensión digna. La razón de ello es la precariedad económica.

La segunda forma en que el desempeño de la economía incide en el nivel de pensiones está asociada a la rentabilidad de la inversión en activos financieros. ¿De qué depende ello? Nuevamente del crecimiento de la productividad general de la economía. Cuando la economía tiene un crecimiento mediocre o simplemente se estanca o cae en depresión, no solamente un número importante de trabajadores pierde su remuneración, sino que, además, se reducen los proyectos de inversión que sustentan la rentabilidad de los activos financieros.

Pese a que ambos sistemas enfrentan un desafío similar, el sistema de capitalización individual encara un problema insuperable en el horizonte previsible. En efecto, los defensores de las AFP sostienen reiteradamente que el sistema presenta rentabilidades muy altas; se habla incluso de rentabilidades promedio sobre 8% real. Todos los análisis dejan en evidencia que esa cifra muestra varios problemas. Específicamente, que refleja situaciones muy especiales, como la crisis de la deuda externa en los años ochenta, que obligó a que los bonos del Estado pagaran altas tasas de interés para hacer frente a dicha deuda. Posteriormente, los Fondos de Pensiones se beneficiaron con el proceso de privatización de las empresas pública, que, vendidas a bajos precios, permitieron experimentar un rápido crecimiento de su valor accionario. Más allá de las causas de tipo interno, la explosión de la creatividad financiera en el contexto de la ofensiva neoliberal abrió un periodo excepcional de altos rendimientos de los activos financieros, en buena medida asociados a la desregulación general de las economías. Esa “exuberancia irracional” financiera de que habló el premio Nobel de Economía Robert Shiller, llevó —como se sabe— primero a la crisis de las empresas *punto.com* a principios de la década de los 2000; y luego, a la principal crisis económica y financiera desde los años treinta del siglo pasado, la de los años 2007 y 2008, que condujo al colapso del sistema, con las graves consecuencias que se conocen en materia de pérdidas de los fondos de inversiones y pensiones. En Chile, el Fondo de Pensiones A perdió en el año 2008 un 40% de los recursos ahorrados. Aun cuando hubo recuperación parcial, las pérdidas nunca se terminaron de recobrar.

La caída de la rentabilidad de los activos financieros, sin embargo, venía de antes. Cabe señalar, en primer lugar, que las altas tasas de los años ochenta y noventa correspondieron a un periodo especial en la historia económica mundial. En efecto, un estudio de David Miles, del Banco de Inglaterra, muestra

que la tasa de interés nominal de corto plazo fijada por la institución indicada, desde 1694 ha alcanzado un promedio de 5%. Si se le descuenta la inflación promedio en todo ese periodo, que alcanza un 2%, la tasa de interés real se ha mantenido en torno a un 2,8%. Como se observa en el gráfico 1 A, solo a partir de los años setenta la tasa de interés sufre un crecimiento notable que la lleva por sobre el 15%, reflejando la exuberancia neoliberal anotada.

Gráfico 1 Tasas de interés, fluctuaciones históricas



Fuente: *The Economist*, 24 septiembre 2016: Briefing, The fall in interest rates, “Low pressure”, p. 18 [<http://www.economist.com/printedition/2016-09-24>].

Por su parte, el gráfico 1 B permite precisar la evolución de la tasa de interés real en el periodo. En efecto, el análisis de la tasa de interés real “mundial” estimada a partir del rendimiento promedio de bonos gubernamentales indexados a la inflación de los países del G7, excluido Italia, deja en evidencia el colapso de las tasas de interés, una caída continua en los últimos veinte años. El análisis distingue dos periodos, antes y después de la crisis de 2008. En el primero, las tasas reales caen desde algo por encima de 4% a cerca de 2%. Luego de la crisis, las tasas largas han seguido cayendo hasta alcanzar -0,5%. Es cierto que existen otros activos financieros, pero son los bonos gubernamentales los que inciden de forma determinante en los rendimientos de esos otros instrumentos (*The Economist*, 24 septiembre 2016).

Tabla 4 Tasas de interés medias (implícitas) en rentas vitalicias contratadas en el mercado

Año	Agosto de cada año (%)					
	Vejez	Vejez anticipada	Invalidez total	Invalidez parcial	Sobrevivencia	Media
1998	5,83	5,67	5,63	5,51	5,48	5,68
2000	5,53	5,33	5,40	5,23	5,18	5,35
2005	3,24	3,19	3,10	3,01	2,92	3,17
2010	3,26	3,33	3,28	3,06	3,27	3,28
2011	3,28	3,29	3,14	3,00	3,16	3,23
2012	3,22	3,24	3,14	3,15	3,13	3,20
2013	3,02	3,05	2,94	2,76	2,96	3,00
2014	2,53	2,53	2,46	2,37	2,42	2,51
2015	2,76	2,78	2,75	2,53	2,71	2,75
2016	2,67	2,69	2,68	2,33	2,59	2,67

Fuente: Superintendencia de Pensiones, Centro de Estadísticas, "Tasas de Interés Medias en las Rentas Vitalicias", años correspondientes [<http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/apps/tasas/tasasRentasVitalicias.php>]

Esta situación ha impactado desde el principio de la década anterior, y mucho antes de la crisis financiera internacional, en los rendimientos de los instrumentos financieros en que se invierten los fondos de pensiones. En efecto, como se observa en la tabla 4, las tasas de interés implícitas en las ventas de rentas vitalicias que los pensionados adquieren en el momento de jubilarse han venido mostrando una caída sostenida desde fines de la década de los noventa. Mientras que en el año 1998, al calcular el monto de la renta vitalicia la compañía de seguros aplicaba al capital ahorrado durante la vida activa del individuo que jubilaba una tasa de interés de 5,83%, en el año 2016 dicha tasa había caído en un 45%, esto es, a la mitad de 1998.

Toda esta situación ha generado una amplia discusión a nivel internacional. Algunos culpan a las políticas de los bancos centrales que han mantenido las tasas en torno a cero desde la crisis e incluso han desarrollado la política del *Quantitative Easy*, esto es, la compra de bonos en manos del sector privado para aumentar la liquidez de las economías.²⁴ Otros analistas consideran que los bancos centrales del mundo, simplemente, reflejan una situación que

Bernanke, el anterior presidente de la Reserva Federal, denominó el exceso de ahorro ("*saving glut*"). Esta situación respondería a las siguientes causas:

- La primera causa deriva de los cambios demográficos, que se traducen en el envejecimiento de la población tanto en los países desarrollados como en los emergentes, sin que se alargue mucho la edad de jubilación. Esta situación —sostiene el Informe de Ginebra²⁵— tiene como consecuencia que los trabajadores de edad media deban ahorrar más para financiar su época más larga de retiro. A causa de ello, el ahorro ha aumentado y las tasas de interés reales han caído.
- Un segundo factor, relacionado, es la integración de China a la economía mundial. Específicamente, 1000 millones de chinos que tienen una tasa de ahorro de 40% agregan muchísimo al ahorro mundial, con el mismo efecto indicado. Ello está asociado a que en China, donde no existe un sistema de pensiones extendido, la familia constituye el principal componente de la red de protección.
- A esas dos primeras razones, se agrega la alta desigualdad de ingreso dentro de los países, lo que aumenta el ahorro y la caída relativa del precio del capital, que tienen como consecuencia que se requiere un menor ahorro para un nivel dado de inversiones.
- Finalmente, la caída de la tasa de interés refleja —en la opinión de Larry Summers— el estancamiento secular derivada de la caída crónica de la demanda. Robert Gordon, por su parte, viene sosteniendo que las Tecnologías de Información y Comunicaciones (TIC) y la robótica no han podido suscitar los crecimiento explosivos de productividad que generaron la electricidad y el automóvil. A todo lo anterior, se agrega el aumento del ahorro derivado del miedo a nuevas situaciones de crisis (*The Economist*, 24 septiembre 2016, p. 18).

Mientras que las AFP en Chile siguen con caras campañas para defender el sistema, en los países desarrollados existe una gran preocupación por los grandes déficit que enfrentan los sistemas de pensiones basados en la capitalización individual. Los planes de pensiones, tanto públicos como privados, que mantienen en instrumentos financieros los ahorros de los trabajadores, están experimentando graves déficit.²⁶ Las causas de estos problemas (incluso en

25 *Geneva Reports*, estudios anuales del International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB, Ginebra) y del Centre for Economic Policy Research (Londres), citado en *The Economist*, 24 septiembre 2016, p. 18. Ref.: *Low for long? Causes and consequences of persistently low interest rates*, Geneva Reports on the World Economy 17 [http://voxeu.org/sites/default/files/file/Geneva17_28sept.pdf].

26 Los déficit derivan de que las pensiones están definidas. En el caso de Chile, al no existir compromisos respecto del nivel de pensiones, la crisis se traduce en las bajísimas pensiones que está entregando el sistema de AFP.

24 El propio *Economist*, en la edición citada, señala que mientras la Reserva Federal de los Estados Unidos sigue retrasando (ahora a diciembre) la elevación de la tasa de 0,25% a 0,5%; el Banco Central del Japón ha señalado que mantendrá la tasa de interés de sus bonos a diez años en cero; que seguirá impulsando la compra de bonos a un ritmo de 800 mil millones de dólares, y que incluso cobrará una tarifa (tasa de interés negativa) a los bancos por la mantención de reservas de efectivo (p. 9).

sistemas en que la cotización supera con creces las tasas de cotización en Chile) derivan de las mayores expectativas de vida y del bajo nivel de las tasas de interés. El *Economist* da como ejemplo lo que sucede en Gran Bretaña. A fines de los años noventa, un ahorro de 100.000 libras (164.000 dólares) permitía a un individuo de 65 años un ingreso anual de por vida de 11.170 libras al año. Hoy ese mismo ahorro le genera un ingreso de menos de la mitad (4960 libras) (*The Economist*, 24 septiembre 2016, p. 21).

Conclusiones

El análisis del Presupuesto 2017 muestra su carácter restrictivo. El énfasis puesto en la reducción del déficit fiscal no se condice ni con la situación económica que enfrenta el país en el corto y largo plazo, ni con el hecho de que la deuda pública sea negativa, lo cual tiene pocos parangones en la experiencia comparada. Tampoco es consistente con el creciente consenso internacional respecto de que la política monetaria está agotada y que corresponde que la política fiscal recupere el protagonismo tanto en la reactivación de corto plazo como en el enfrentamiento de los obstáculos estructurales que limitan el crecimiento. Todo ello no es indiferente para el resultado de las próximas elecciones parlamentarias y presidenciales.

El análisis desarrollado sobre el debate en torno a la reforma de las pensiones deja en evidencia una discusión que remite a visiones distintas sobre los derechos universales como eje de las políticas sociales y apuesta a favor de un rol dominante del mercado o del Estado. Los casi tres años transcurridos desde que se instaló la Comisión Asesora Presidencial inducen a pensar que la convocatoria de agosto de la Presidenta a un acuerdo nacional en torno al tema no refleja sino la incapacidad del Gobierno de lograr acuerdos a su interior y tomar las definiciones necesarias. Todo esto en circunstancias de que la caída global de la rentabilidad de los activos financieros genera serias dudas sobre la viabilidad del sistema de capitalización individual como eje fundamental del sistema de pensiones.

Empleo y protección social